

非银金融 | 公司研究

2024年4月30日

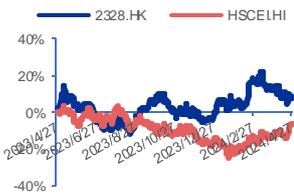
买入

维持

市场数据：2024年4月29日

收盘价(港币)	9.98
恒生中国企业指数	6282.86
52周最高/最低价(港币)	11.28/8.17
H股市值(亿港元)	2220
流通H股(百万股)	6899
汇率(人民币/港币)	1.10

股价表现：



资料来源：Wind

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
孙冀齐 A0230523110001
sunjq@swsresearch.com

联系人

孙冀齐
(8621)23297818x
sunjq@swsresearch.com

市场波动及大灾影响下，资、负两端承压

中国财险 (02328.HK) 2024年一季度业绩点评

事件：中国财险发布 1Q24 业绩，外部因素影响下利润、COR 同比承压。资本市场波动影响下，1Q24 公司实现归母净利润 58.71 亿元，yoy-38.3%；COR yoy+2.2pct 至 97.9%，表现不及预期，但绝对值优于同业（太保财、平安财 COR 分别为 98.0%和 99.6%）。

大灾及交通出行增长影响下承保表现同比承压。1Q24 公司实现保险服务收入 1138.43 亿元，yoy+5.9%；COR yoy+2.2pct 至 97.9%，不及预期（我们此前预计 COR yoy+0.6pct 至 96.3%）；承保利润 yoy-48.3%至 23.91 亿元。主因在于 1Q24 交通出行增长、大灾影响超预期，拖累赔付表现。根据国家防灾减灾救灾委员会办公室发布的《2024 年一季度全国自然灾害情况》，一季度我国自然灾害形势复杂严峻直接经济损失 237.6 亿元，较去年同期提升 831.8%，人保财险业务规模显著高于同业，预计受到的直接影响高于同业。我们判断公司业务经营保持稳健，优结构、降成本、防风险的经营导向下 COR 长期改善的趋势不会发生改变。

1) 车险：阶段性竞争加剧致使车均保费下降，预计 COR 表现承压。1Q24 公司实现车险保费收入/保险服务收入 692.40/722.88 亿元，yoy+1.9%/+6.5%。根据公司偿付能力报告，1Q24 公司车均保费为 2427.37 元，较去年同期下降 3.1%，预计主要受监管严控费用投放影响，市场竞争阶段性转向保费竞争，使得车均保费同比下降，叠加影响，预计车险 COR 阶段性承压。

2) 非车险：业务增速有望逐步回暖，大灾影响下 COR 同比提升。1Q24 公司实现非车险保费收入/保险服务收入 1047.37/415.55 亿元，yoy+5.0%/+4.9%。预计政策性业务节奏后置，下阶段增速有望同比回暖；大灾影响下，预计 COR 同比承压。

投资表现承压，偿付能力相对稳健。1Q24 公司总投资收益率（未年化）为 0.8%，投资组合基本稳定。受市场影响，权益类投资收益同比下降；利率下行导致分类为以公允价值计量且其变动计入损益的债券市值上涨，对冲了大部分权益类投资市值波动。期末，公司综合、核心偿付能力充足率分别达 228.1%、206.9%，yoy-4.3pct / -1.8pct，保持稳健。

投资分析意见：维持“买入”评级，维持盈利预测。外部因素扰动下公司业绩短期承压，但 COR 水平优于可比同业；公司重视股东回报，连续 5 年分红比率超 40%，为保险板块内的高股息核心标的，在当前市场风格下预计估值安全垫较厚；股东人保集团为财政部直属中央金融企业，实力雄厚，下阶段有望受益于央企考核制度优化、央企改革及国有资产结构优化趋势。公司持续推进高质量转型，优化业务结构、压降经营成本、提升风险识别能力组合拳有望持续显效，随着监管费用管控政策持续推进，市场有望回归良性竞争，公司经营优势有望持续显现。截至 4 月 29 日，公司 PB (24E) 为 0.82x，维持“买入”评级。

风险提示：权益市场波动；长端利率下行；港股市场大幅波动；汇率波动；大灾频发。

财务数据及盈利预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
保险服务收入(百万元)	424,355	457,203	479,521	514,121	552,869
同比增长率(%)	n/a	7.7%	4.9%	7.2%	7.5%
净利润(百万元)	29,163	24,585	28,539	32,483	35,951
同比增长率(%)	n/a	-15.7%	16.1%	13.8%	10.7%
每股收益(元/股)	1.31	1.11	1.28	1.46	1.62
BPS(元/股)	9.96	10.53	11.03	11.98	13.17
P/E	6.91	8.20	7.06	6.20	5.60
P/B	0.91	0.86	0.82	0.76	0.69

注：Wind，申万宏源研究；新会计准则口径，EPS 为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

表 1：预测中国财险合并利润表

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
保险服务收入	424355	457203	479521	514121	552869
保险服务费用	-395966	-431991	-450750	-480703	-516932
分出再保险合同保险净损益	-5993	-6142	-6442	-6907	-7427
保险服务业绩	22396	19070	22329	26511	28509
承保财务损失	-9333	-10127	-10582	-12563	-13510
分出再保险财务收益	1301	1246	1353	1450	1560
不以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产的利息收入	不适用	11710	12456	13268	14042
其他投资收益	不适用	4077	5300	6625	8613
信用减值损失	不适用	-423	-444	-400	-360
其他收入	1064	195	205	215	226
其他财务费用	-1005	-1151	-1173	-1250	-1345
其他营业费用	-1818	-2203	-2184	-2329	-2505
应占联营公司及合营公司损益	4777	5530	5537	5813	6104
联营公司股权稀释产生的损失	-95	-	0	0	0
汇兑收益净额	759	111	117	122	128
税前利润	34020	28035	32913	37462	41462
所得税费用	-4912	-3469	-4412	-5022	-5558
净利润	29108	24566	28501	32440	35904
归属于：					
母公司股东	29163	24585	28539	32483	35951
非控制性权益	-55	-19	-38	-43	-48

资料来源：Wind，申万宏源研究；新会计准则口径

表 2：预测中国财险合并资产负债表

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	21,250	16,526	17,192	18,396	19,867
以摊余成本计量的金融投资	不适用	126,192	140,086	153,298	165,562
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	不适用	180,142	187,863	199,384	218,020
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	不适用	144,047	149,637	156,705	165,562
保险合同资产	611	2,885	3,029	3,181	3,340
分出再保险合同资产	36,827	38,891	40,082	42,491	44,668
定期存款	73,657	57,785	60,492	64,726	69,904
联营公司及合营公司投资	58,085	62,601	67,475	72,465	77,785
投资物业	7,440	7,576	7,641	8,176	8,830
房屋及设备	24,774	24,091	25,775	26,290	26,816
使用权资产	5,558	5,436	7,031	7,734	8,507
递延所得税资产	12,083	10,139	15,662	15,975	16,295
预付款及其他资产	27,176	27,312	44,249	45,971	41,083
资产总计	672,462	703,623	766,214	814,794	866,240
负债					
卖出回购金融资产款	41,690	40,037	42,107	42,528	42,953
应交所得税	3,446	8	3,504	3,539	3,574
投资合同负债	1,741	1,736	1,771	1,806	1,842
保险合同负债	351,254	371,829	400,860	428,677	453,910
分出再保险合同负债	-	21	22	23	24
应付债券	8,097	8,365	8,424	8,593	8,764
租赁负债	1,484	1,316	1,544	1,575	1,606
预提费用及其他负债	43,145	46,007	62,579	61,479	60,672
负债合计	450,857	469,319	520,811	548,220	573,347
权益					
已发行股本	22,242	22,242	22,242	22,242	22,242
储备	196,471	209,178	220,315	241,529	267,895
归属于母公司股东权益	218,713	231,420	242,557	263,771	290,137
非控制性权益	2,892	2,884	2,846	2,803	2,755
权益合计	221,605	234,304	245,403	266,574	292,892
负债及权益总计	672,462	703,623	766,214	814,794	866,240

资料来源：Wind，申万宏源研究；新会计准则口径

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联机构的持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券与市场基准指数的涨跌幅差别为标准，定义如下：

买入 (BUY)：股价预计将上涨 20% 以上；

增持 (Outperform)：股价预计将上涨 10-20%；

持有 (Hold)：股价变动幅度预计在 -10% 和 +10% 之间；

减持 (Underperform)：股价预计将下跌 10-20%；

卖出 (SELL)：股价预计将下跌 20% 以上。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。本公司使用自己的行业分类体系。如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。